



REGOLAMENTO INTERMEDIARI

DISPOSIZIONI ATTUATIVE DELL'ART. 117-TER DEL TUF, INTRODOTTO DALLA LEGGE N. 262/2005, IN MATERIA DI FINANZA ETICA

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

7 febbraio 2007

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 28 febbraio 2007 al seguente indirizzo:

C O N S O B
Divisione Intermediari
Via Broletto, n. 7
20121 MILANO

oppure all'indirizzo di posta elettronica: consob@consob.it.

1. LA FINANZA ETICA

In assenza di indicazioni normative vincolanti, la finanza etica viene descritta come un **processo di investimento** fondato su criteri di selezione dei titoli che non si pongono, come fine esclusivo, la massimizzazione dei rendimenti (dato un certo grado di rischio) ma anche la salvaguardia di valori universali quali l'equità sociale, la protezione dell'ambiente e della salute, lo svolgimento dell'attività economica nel rispetto degli interessi di tutti gli *stakeholders* e, più in generale, dei cittadini.

In generale, si parla di ***Responsible Socially Investing (RSI)*** per rappresentare un'attività di gestione nella quale considerazioni di carattere sociale, etico ed ambientale orientano le scelte di investimento, nonché la politica di esercizio dei diritti connessi ai titoli detenuti.

L'idea di fondo è che, da un lato, attraverso titoli di emittenti "socialmente responsabili" i gestori riescano a realizzare *performance* migliori in correlazione ai maggiori profitti realizzati dagli emittenti socialmente responsabili; dall'altro, che si possa garantire la tutela della dimensione sociale anche attraverso la "promozione" di operatori del mercato sensibili allo sviluppo di siffatti temi.

Il processo decisionale caratterizzante la finanza etica si fonda su criteri di esclusione (c.d. *screening* negativo) e su criteri di inclusione (c.d. *screening* positivo) dall'universo investibile di determinati titoli, con l'obiettivo di selezionare emittenti che contribuiscono allo sviluppo sostenibile o finanche - secondo recenti teorie sul punto - che adottano sistemi di *corporate governance* appropriati in tema di relazioni con il personale dipendente.

Appare evidente che tale definizione risulta imperniata essenzialmente sui prodotti del risparmio gestito, anche con finalità previdenziali o assicurative (fondi comuni, gestioni individuali, fondi pensione, polizze *unit linked*), caratterizzati da un processo di selezione dell'universo investibile connesso (anche) all'impegno sociale degli emittenti.

Costituisce conferma di quanto appena detto, la circostanza che gli *standard* informativi a livello europeo sono incentrati sui prodotti quali i fondi comuni di investimento o i fondi pensione.

Si pensi, ad esempio, alle “*Linee Guida Eurosif per la Trasparenza dei fondi di investimento retail socialmente responsabili*”, che rappresentano una regolamentazione su base volontaria avente il fine di fornire informazioni ulteriori per consentire agli investitori una scelta consapevole anche con riferimento agli obiettivi propri dei prodotti di finanza etica¹.

Si segnala, al riguardo, che determinate posizioni circa i confini della “finanza etica” tendono ad ampliare il novero dei prodotti etici, includendo, ad esempio, il microcredito, che qualifica i prodotti di erogazione del credito a favore di soggetti che non possono offrire idonee garanzie alle banche (c.d. soggetti “non bancabili”). Allo stesso modo, si considerano altresì tra i prodotti di finanza etica gli strumenti finanziari utilizzati per finanziare opere socialmente utili, quali la costruzioni di scuole o ospedali.

2. QUADRO NORMATIVO

Tra le numerose novità introdotte dalla legge 262/2005 vi è il conferimento di apposita potestà regolamentare alla CONSOB per l'emanazione di disposizioni in tema di obblighi informativi e di rendicontazione cui sono tenuti i soggetti che promuovono prodotti etici o socialmente responsabili.

In particolare, l'art. 14, comma 1, lett. *i*, della suddetta legge ha inserito un nuovo articolo nel Testo Unico della Finanza (art. 117-ter) che, per la prima volta nell'ordinamento mobiliare nazionale, ha trattato a livello normativo la materia della c.d. “finanza etica”.

In particolare, l'unico comma della norma in commento prevede che “*La Consob, previa consultazione con tutti i soggetti interessati e sentite le Autorità di vigilanza competenti, determina con proprio regolamento gli specifici obblighi di informazione e di rendicontazione cui sono tenuti i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione che promuovono prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili*”.

Partendo dall'analisi dei soggetti cui si rivolge la norma in questione, si evidenzia che non sembrano esserci problemi di individuazione né dei “soggetti abilitati” (che comprendono - ai sensi dell'art. 1 del TUF - le SIM, le banche, le SGR, le Società di gestione armonizzate, le Sicav

¹ L'EUROSIF è un'associazione transnazionale promossa dalla Commissione Europea, avente l'obiettivo di sostenere la crescita degli investimenti socialmente responsabili. Tale Associazione ha una sede permanente a Parigi e comprende fondi pensione, istituzioni finanziarie ed accademiche, nonché le associazioni nazionali per la finanza etica di Belgio, Germania, Francia, Svezia, Gran Bretagna, Olanda e Italia. Sul territorio nazionale, infatti, è presente il FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, un'associazione senza fini di lucro che, dal 2001, è operante con l'obiettivo di diffondere la cultura della responsabilità sociale nella pratica degli investimenti finanziari.

nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 TUB e le banche autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento), né delle “imprese di assicurazione” sulle quali la legge 262/05 ha già esteso le competenze della CONSOB in tema di offerta e collocamento di prodotti assicurativi a (prevalente) contenuto finanziario.

Stante tale ambito soggettivo di applicazione, si ritiene che in quello oggettivo rientrino certamente i prodotti che caratterizzano il servizio di gestione collettiva del risparmio (OICR aperti e fondi chiusi) ed i contratti assicurativi del ramo vita di cui all'art. 2 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private).

Analogamente, nessun problema sembra porre la gestione individuale di portafogli, atteso che i portafogli individuali di investimento presentano processi decisionali e di selezione dei valori mobiliari (GPM) o dei fondi (GPF) assimilabili a quelli degli OICR. Pertanto le linee di gestione individuale eventualmente qualificate come “etiche” o “socialmente responsabili” sono certamente da comprendere nel novero dei servizi citati dall'art. 117-ter del TUF.

La stessa conclusione non appare estendibile agli altri servizi di investimento ed accessori, nonostante il generico riferimento ai “servizi” contenuto nella norma primaria. Infatti, le caratteristiche giuridiche e strutturali di tali servizi non appaiono compatibili con la *ratio* e le previsioni della medesima disposizione del TUF.

In questa sede, appare infine opportuno segnalare che non rientrano nell'ambito applicativo dell'art. 117-ter del TUF le forme pensionistiche complementari, sia individuali che collettive, attesa la corrispondente potestà regolamentare affidata alla COVIP dall'art. 19, comma 2, lett. *h*, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, che regola il settore della previdenza complementare dal 1° gennaio 2007².

3. PRESENTAZIONE DELLE MODIFICHE AL REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998 (REGOLAMENTO INTERMEDIARI)

Le proposte di modifica regolamentare di seguito illustrate riguardano:

- l'introduzione, nel Libro III, Parte II, del Regolamento CONSOB n. 11522/1998 (c.d. “Regolamento Intermediari”), di un **nuovo Titolo II-bis**, dedicato alle norme in materia di finanza etica che la CONSOB è tenuta ad emanare ai sensi dell'art. 117-ter del TUF;
- l'inserimento, nel Titolo II-bis, di **due articoli** regolanti, rispettivamente, gli **obblighi informativi** e quelli di **rendicontazione** indicati dalla norma primaria.

² In particolare, l'art. 6, comma 14, del citato decreto prevede che “*Le forme pensionistiche complementari sono tenute ad esporre nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche agli iscritti, se ed in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio si siano presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali*”. In ragione di ciò, conformemente alla norma del Testo Unico della Finanza, alla COVIP è affidata una potestà regolamentare in virtù della quale tale Autorità “*detta disposizioni volte a disciplinare le modalità con le quali le forme pensionistiche complementari sono tenute ad esporre nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche agli iscritti, se ed in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio, siano stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali*”.

3.1. INSERIMENTO DEL TITOLO II-BIS

Si è ritenuto di posizionare le nuove norme in un apposito Titolo, posto al termine della Parte II del Libro III del Regolamento Intermediari, sulla base di una duplice considerazione.

Da un lato, come evidenziato in precedenza, l'ambito applicativo soggettivo della norma del TUF comprende unicamente i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione, la cui regolamentazione, anche rispetto agli obblighi (informativi e di rendicontazione) specificamente richiesti dall'art. 117-ter del TUF, è contenuta in via generale nel Regolamento Intermediari.

Dall'altro, riferendosi l'ambito oggettivo ai prodotti offerti ed ai servizi prestati dai suddetti soggetti, è apparsa opportuna la collocazione delle norme regolamentari in chiusura della specifica disciplina dettata in tema di servizi di investimento e gestione collettiva del risparmio, ferma restando l'estensione ai prodotti offerti dalle imprese di assicurazione in virtù del riferimento esplicito della norma primaria.

Strutturalmente, l'intervento nel vigente testo del Regolamento Intermediari è proposto come di seguito si rappresenta:

LIBRO III – PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA

PARTE I - DISPOSIZIONI PRELIMINARI

PARTE II - DISCIPLINA DELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

TITOLO I - SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI

CAPO I - DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

CAPO II - NORME PER LA PRESTAZIONE DEI SINGOLI SERVIZI

SEZIONE I - NEGOZIAZIONE

SEZIONE II - RICEZIONE E TRASMISSIONE ORDINI, MEDIAZIONE

SEZIONE III - COLLOCAMENTO O OFFERTA FUORI SEDE

SEZIONE IV - GESTIONE DI PORTAFOGLI

SEZIONE V - CONCESSIONE DI FINANZIAMENTI

TITOLO II - SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

TITOLO II-BIS - DISPOSIZIONI IN MATERIA DI FINANZA ETICA

3.2. L'ARTICOLO 55-BIS: GLI OBBLIGHI INFORMATIVI

L'articolo proposto, in coerenza con la disposizione legislativa della quale costituisce attuazione, è dedicato agli **obblighi informativi** cui sono tenuti i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione che offrono prodotti o prestano servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili".

In via preliminare, si evidenzia che la formulazione dell'art. 117-ter del TUF non ha richiesto la predisposizione di norme definitorie, riferendosi ai "*prodotti e servizi **qualificati** come etici o socialmente responsabili*" e non, quindi, da qualificare attraverso appositi interventi normativi.

Infatti, prescindendo dall'approccio seguito da ciascun soggetto per la qualificazione etica dei propri prodotti o servizi, si segnala che esiste un problema connesso ai possibili significati attribuibili al concetto di etica. Se, infatti, è pacifico il significato di responsabilità sociale, non altrettanto si può dire dei contenuti di tale responsabilità e ciò in quanto non è possibile definire *ex ante* un concetto di etica che abbia lo stesso significato per tutti i portatori di interessi.

L'approccio regolamentare è sostanzialmente incentrato sull'informativa precontrattuale da rendere agli investitori. In particolare, sono stati espressamente citati nel comma 1 della norma proposta - attesa la loro 'tipizzazione' legale - i documenti d'offerta degli OICR di diritto italiano e dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione (prospetti informativi), quelli relativi ai prodotti assicurativi (note informative), nonché i contratti relativi ai servizi di investimento ed accessori, per i quali la legge prevede la redazione per iscritto e la consegna di copia al cliente (art. 23, comma 1, TUF).

Inoltre, si ritiene che l'informativa in questione debba essere messa a disposizione, in forma sintetica, anche attraverso il sito *internet* delle società offerenti e degli intermediari abilitati, coerentemente con le recenti norme in materia di emittenti che richiedono di pubblicare sul sito *web* (e di tenere aggiornati) i documenti relativi ai prodotti offerti (cfr. art. 22, comma 4, del Regolamento Consob n. 11971/99).

Passando ad illustrare nel dettaglio gli obblighi informativi contenuti nel comma 1 della norma proposta, si evidenzia che:

- l'informazione richiesta *sub a)* è strumentale alla individuazione degli obiettivi e delle caratteristiche generali del prodotto o servizio, sottesi alla qualificazione di etico (o socialmente responsabile);
- le informazioni di cui alle lettere *b)* e *c)* sono finalizzate, rispettivamente, a rendere trasparenti i criteri generali di selezione dei titoli investibili in virtù degli obiettivi di RSI (*Responsible Socially Investing*) che caratterizzano ciascun prodotto o servizio e la politica di esercizio dei diritti connessi alla proprietà dei titoli in questione, con evidenza delle eventuali iniziative di "azionariato attivo" che si intende intraprendere (es. mozioni assembleari su tematiche di interesse sociale o ambientale);
- l'obbligo *sub d)* è teso a dare evidenza delle politiche di distribuzione dei proventi promosse dagli intermediari e dalle compagnie di assicurazione per iniziative di carattere sociale;
- la previsione *sub e)* è funzionale ad informare circa la presenza - nel contesto organizzativo dei medesimi soggetti - di presidi procedurali *ad hoc* volti ad assicurare il perseguimento degli obiettivi propri del prodotto o servizio etico, compresa l'istituzione di organi aventi specifiche funzioni propositive e/o consultive circa le tematiche di RSI;
- la previsione *sub f)*, infine, si pone l'obiettivo di informare circa l'adesione a codici di autoregolamentazione e/o *standard* informativi, promossi da associazioni del settore ovvero da organismi operanti anche in ambito internazionale.

Art. 55-bis
(Obblighi informativi)

1. Nel prospetto informativo redatto secondo gli schemi di cui all'Allegato 1B del Regolamento n. 1171 del 14 maggio 1999, nella nota informativa prevista dall'articolo 185 del decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005 e nei contratti di cui all'articolo 30 del presente regolamento, relativi a prodotti e servizi qualificati come “etici” o “socialmente responsabili”, i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono le seguenti informazioni:

a) gli obiettivi e le caratteristiche in relazione ai quali il prodotto o servizio è qualificato come etico o socialmente responsabile;

b) i criteri generali in base ai quali vengono definite le strategie di investimento e vengono disposte le operazioni;

c) le politiche e gli obiettivi perseguiti nell'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;

d) l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati;

e) le eventuali procedure adottate per assicurare il perseguimento degli obiettivi di cui alla lettera a), compresa la presenza di organi specializzati istituiti all'interno dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione e le relative funzioni;

f) l'adesione a codici di autoregolamentazione, promossi da soggetti specializzati.

2. Una sintetica illustrazione delle informazioni di cui al comma 1 deve essere resa disponibile nel sito *internet*, ove presente, dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione.

3.4. L'ARTICOLO 55-TER: GLI OBBLIGHI DI RENDICONTAZIONE

L'articolo dedicato agli obblighi di rendicontazione rimanda ad un'informativa in corso di contratto, volta a rendere edotti i risparmiatori circa l'attività effettivamente posta in essere nell'ambito dei differenti servizi prestati. In ragione di ciò, appare evidente il collegamento alle previsioni di cui all'articolo precedente, richiedendo la norma proposta di mettere a disposizione degli investitori ulteriori informazioni in relazione al concreto perseguimento degli specifici obiettivi e finalità di natura etica.

La formulazione della norma è più generica rispetto a quella riguardante gli obblighi informativi, facendosi unicamente riferimento alla “rendicontazione periodica” da rendere agli investitori.

Ciò discende dalla genericità del riferimento ai prodotti e servizi di cui all'art. 117-ter del TUF, che non tiene conto delle differenze strutturali e normative che caratterizzano i singoli servizi o prodotti di investimento.

Riguardo ai prodotti, non si rilevano problemi per l'individuazione dei rendiconti relativi ad OICR, a fondi interni cui sono collegate le prestazioni principali delle polizze c.d. *unit linked*, a gestioni interne separate per i contratti assicurativi a prestazioni rivalutabili.

Con riferimento ai servizi, si segnala che gli intermediari che prestano il servizio di gestione individuale sono tenuti - ai sensi dell'art. 62, comma 2, del Regolamento Intermediari - ad inviare al domicilio dell'investitore, almeno con cadenza trimestrale, il rendiconto relativo al periodo di riferimento redatto in conformità alle indicazioni dell'Allegato 5 al medesimo regolamento, contenente un prospetto riepilogativo dei movimenti degli strumenti finanziari.

Il comma 2 richiede, infine, che le informazioni di cui al comma 1 siano messe a disposizione, in forma sintetica, anche attraverso il sito *internet* delle società offerenti e degli intermediari abilitati nonché attraverso le comunicazioni periodiche agli investitori inviate su base volontaria (es. la *newsletter* periodicamente inviata alla clientela).

Articolo nuovo

Art. 55-ter
(Obblighi di rendicontazione)

1. Nella rendicontazione periodica agli investitori, i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione che offrono prodotti e prestano servizi qualificati come “etici” o “socialmente responsabili”, forniscono:

a) l'illustrazione dell'attività di gestione in relazione alle strategie definite ed alle operazioni disposte sulla base dei criteri di cui all'articolo 55-bis, comma 1, lettera b;

b) le informazioni in merito all'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;

c) le informazioni circa l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati;

2. Le informazioni di cui al comma 1 devono essere fornite, in forma sintetica, anche attraverso le eventuali comunicazioni periodiche inviate agli investitori nonché rese disponibili, ove presente, nel sito *internet* dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione.